

# 第 7 章

---

ASEAN 金融センターとしての  
シンガポールと日本の  
金融センターのあり方

## 第1節

# 中国経済の減速と高まる ASEAN の存在感

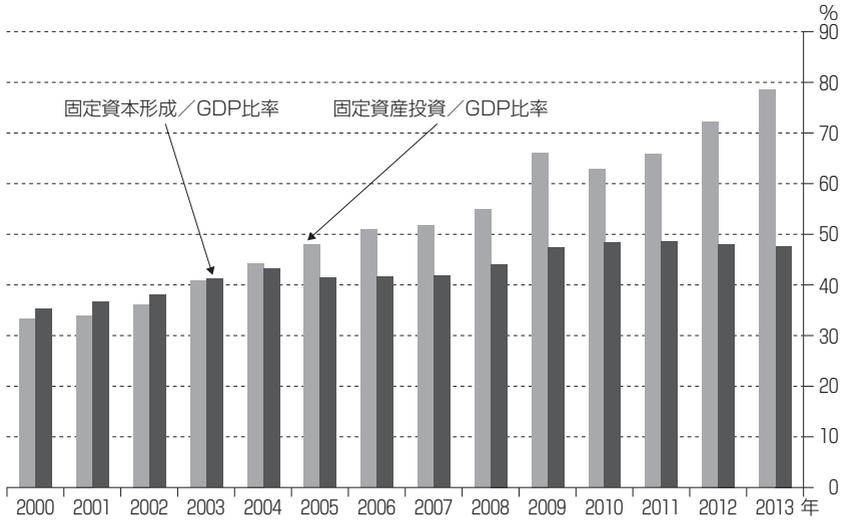
アジア地域の経済成長が呼ばれて久しいが、近年は中国経済の減速が市場関係者の間では非常に重要なテーマとなっている。1978年に改革開放政策が導入されて以降、2003年から2007年まで5年連続で二桁成長を実現する等、中国はアジア経済全体の成長を牽引してきた。ところが、近年は人件費の高騰や人口ボーナス期の終焉（労働力人口が2015-2020年に増加から減少へと転じる見込み）、リーマンショック後の世界的な景気減速に対応した大型財政出動の反動によるオーバーキャパシティ問題、先進諸国の経済低迷に伴う外需の減速等、従来は輸出・投資主導型の成長路線が明確に行き詰りつつある。内需主導型経済への転換の必要性が高まる中で発足した周近平政権は、2013年11月の三中全会にて「改革の全面的深化」を掲げ、過去の成長モデルからの脱却を図るために金融システム改革や汚職撲滅等の構造改革を推し進める政策を進めている。その一方で、経済成長は多少犠牲になっている側面もあり、本稿執筆時点の2014年12月時点では2014年は7.5%の目標成長率の達成が危うい状況となっており、更に2015年の成長率は7%程度にまで落ち込む見通しとなっている。

図表 7-1 中国労働力人口の推移と変化見通し



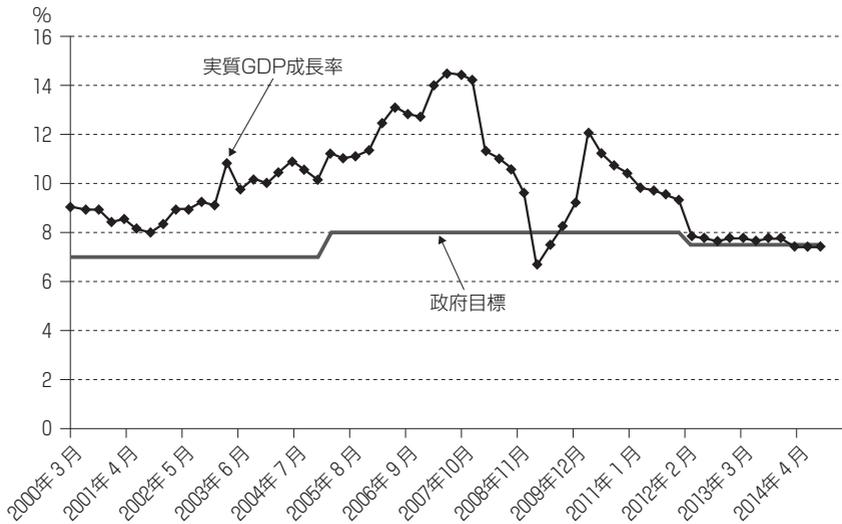
(出所) 世界銀行データに基づき作成

図表 7-2 中国のオーバーキャパシティ：固定資産投資総額と固定資本形成の違い



(出所) 中国国家统计局データに基づき作成

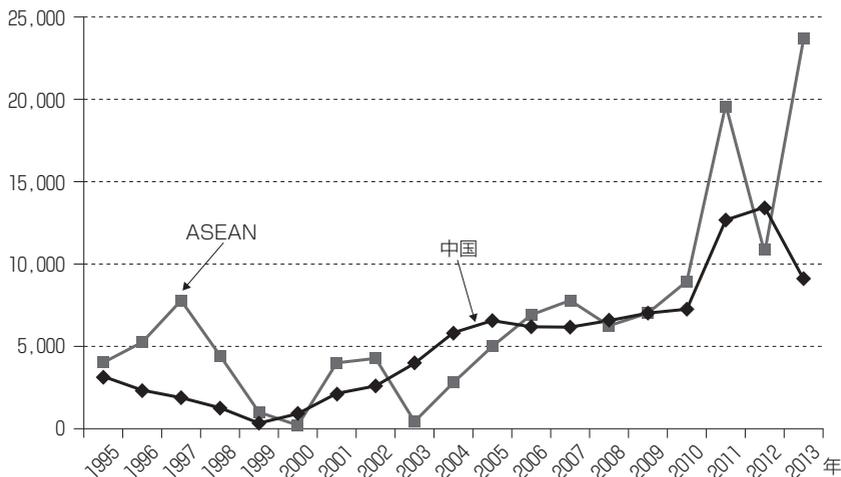
図表 7-3 減速傾向にある中国の成長



(出所) 中国国家统计局データに基づき作成

かかる状況下、これまで中国に主に生産拠点として進出してきた各国企業、中でも尖閣諸島をめぐる問題等で日中関係が悪化したことも影響した日本企業は、近年、より安価な労働力や最終消費市場としての将来性、政治体制や商慣行上の親和性等を評価して、タイやインドネシア、ベトナム等のASEAN地域への投資を積極化している。ASEANは人口動態の面では若い労働力が豊富で、また消費が大きく伸びていることから最終消費市場としての魅力も高い。また日本企業にとっては欧米型の資本主義・市場経済システムとの高い融和性や、親日的な国柄が多いことも手伝い、進出先地域としての人気が高い。さらにはミャンマー等のフロンティア地域が新たに市場経済化を進める等、将来性も高く評価されている。

図表7-4 日本の対外直接投資（国際収支ベース、ネット、フロー）



(出所) JETRO データに基づき作成

一方、ASEANは複数の文化慣習の異なる地域の集合体であるため、地域内の経済活動は地域統括拠点を設立することで効率的に管理遂行することができる。事実、ASEANに進出済みの日系企業の多くは地域統括センターとしてシンガポール拠点を有しているケースが多く、企業活動上重要な役割を果たしている場合も多い。

シンガポールは都市国家であり、国土面積や天然資源が極めて限られることから、経済政策上は土地当りの生産性を高める工夫を重ねてきた歴史を持つ。広大な敷地面積を必要とする工場や倉庫は現在も国内の一部に集積地はあるものの、シンガポールの中心的産業には金融サービスや医療、観光、IT等といった、土地当り付加価値の高いサービス業が多い。特に金融については、キャピタルゲイン課税や相続税等を免除することで証券ビジネスや富裕層向け金融ビジネスを戦略的に支援しているほか、国際金融センターとしての地位を確立すべく、通貨庁（Monetary Authority of Singapore）をはじめとする各種行政機関が国際的に金融センター・シンガポールのプロモーションを行っている。また、地域経済のハブ拠点としての魅力を高める工夫もなされており、港湾や空港等のインフラ整備を積極的に行っているほか、アジア地域統括会社や海運業者には優遇税制も導入している。

本章では、今後のアジア経済においてASEANの重要性が高まることを踏まえて、日本がアジア及びASEANの経済成長を金融面で取り込む可能性を探る。世界的な国際金融センターとしての地位を確立しつつあるシンガポールの事例を参考に、東京に対する金融センターとしての国際的な評価や、東京が持つ強みと弱みを国内金融取引の集積機能の側面と、クロスボーダー型の金融ハブ機能の側面から分析する。また、今後の日本の金融センターのあり方について考察し、実務家の立場から政策提言を行う。東京の国際金融センター構想についてはこれまでも幾度となく提唱されており、90年代以降の円の国際化にもさかのぼるテーマであるが、直近では舛添東京都知事の下で改めて提唱された東京国際金融センター構想が新しい。本稿ではアジアの金融実務界における東京に対する評価が実際には香港やシンガポールに比べて低い点に焦点を当て、東京の国際金融センター化が今なお実現できていない要因を実務的見地から探ると共に、東京以外の日本の都市・地域に新たな金融センターを設ける等の代替的発想も含めたフレキシブルかつ現実的な考察を心掛ける。

# ASEAN 地域統括センターとしてのシンガポールの重要性

ASEAN への企業進出が加速する中、グローバル企業にとっては戦略的な地域統括センターとしてのシンガポール拠点の重要性が高まっている。元々 ASEAN は1967年、ベトナム戦争時に米国支援の下で組成された反共地域連合であり、地域の平和と安全保障が当時の主目的であったが、東西冷戦終結後はその目的が経済統合へと変わり、2015年より正式に ASEAN 経済共同体へと移行する。中国の台頭に伴い、ASEAN 加盟国の間で中国に配慮せざるを得ない立場の国とそうでない立場の国との間で足並みが揃わないケース等も見受けられるが、基本的には現在も政治・経済面での最も重要な戦略的共同体として機能しており、地域内での自由貿易協定や関税削減、通関手続きの簡素化等、人的・物的資本の往来は原則的に自由化され経済統合に向けて着実に歩を進めている状況にある。しかし、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ブルネイ、あるいはベトナムやカンボジア、ミャンマー、ラオスと多種多様な政治経済体制、所得水準、歴史・文化を有する多民族地域であることには変わりなく、そのためビジネスの現場では国によって異なる商慣行や市場特性、消費性向に応じたフレキシブルな対応を求められるケースが多い。かかる問題に対応する上では、地理的なアクセスが容易で、且つ地域全体を統括し易い情報・物流・交通インフラが確保されているシンガポールの重要性はグローバル企業にとって非常に高いものとなっている。

### <シンガポールに地域統括拠点を置くメリット>

- ・ ASEAN の中心に位置する地理的優位性
- ・ 先進国であり、グローバルスタンダードに照らしても充実している各種インフラ

- ・ 英語圏であり、教育水準も高いことから現地採用でグローバル人材を確保しやすい
- ・ 駐在員及び家族にとっての生活水準の高さ
- ・ 政治の安定と各種法制度の透明性
- ・ 税務上のメリット
- ・ ASEAN 金融センターとしての地位が確立されており、域内の財務・資本取引の一元管理がしやすい
- ・ 各種国際機関やグローバル金融機関の多くが進出しており、政治経済面での情報集約性が高い

### 第3節

## シンガポールの経済政策①： 土地当り生産性の追求

シンガポールは先述の通り、国土面積が小さく天然資源も乏しい都市国家である。またその成り立ちには近隣諸国との争いの歴史や、欧米列強諸国の植民地政策に翻弄された歴史を有する。英国領マレー連邦から正式に独立した1965年以来、シンガポールの首相は現在までに3名。合理的なトップダウン政治を可能とする体制を安定的に維持することは、小国が生き延びるための防衛上の観点からも経済上の観点からも理に適っている。物理的に国力を争う状況となつてはひとつたまりもないという危機意識が高い次元で共有されているため、国民からも現政治体制に対する信任は相対的に高い。

独立当初のシンガポールは、1人当たりGNPが320米ドルにも満たない発展途上国であった。60年代には繊維産業や玩具等の労働集約型産業に依存していたが、シンガポール政府は土地当り付加価値の生産性を重視し、70年代にはコンピューター部品や周辺機器の加工組み立て、80年代にはシリコンウエハー製造やIC設計、また90年代以降は金融・医療・IT等のサービス産業やバイオメディカル産業と、時代ごとにバリューチェーンのハイエンドにシフトすることに成功してきた。また貿易ハブとしての経済発展も重視さ

れ、港湾やハブ空港等の物流インフラを整備したほか、近年では自由貿易協定（FTA）をアジア各国と積極的に締結し、アジア地域の統括センターとして物流・商流を一括管理する役割を果たしている。その一方で、土地あたり生産性が低くなりがちな農業セクターが経済に占める割合はほぼゼロとなっており、相当に輸入依存度の高い経済構造ともなっている。従って輸入購買力を高位安定維持することは国益にも繋がっており、通貨政策は名目実効為替レートで年率1－2％程度の上昇バイアスを維持する方針となっている。ともすれば輸出競争力を高める為に通貨安政策を採用しがちな日本とは明確な違いが表れているポイントであり、特にアベノミクスの影響を受けたここ数年のSGD/JPY相場は中長期的に安定した上昇トレンドにある。なお、自助努力による生産性の改善に限界がある労働集約的産業は、土地も広大で安価な労働力も有するインドネシアやマレーシア等の近隣諸国へ自然と移転が促進されている。

図表7－5 ASEAN地域の基礎データ

国名	人口 (百万人)	国土面積 (平方 km)	名目 GDP (億ドル)	一人当たり GDP	時価総額・ GDP 比率	売買高・ GDP 比率
ブルネイ	0.4	5,270	170	41,127		
カンボジア	14.9	176,520	140	944		
インドネシア	246.9	1,811,570	8,780	3,557	45.2	10.4
ラオス	6.6	230,800	94	1,417		
マレーシア	29.2	328,550	3,050	10,432	156.2	40.8
ミャンマー	52.8	653,290	0			
フィリピン	96.7	298,170	2,502	2,587	105.6	13.9
シンガポール	5.3	700	2,765	52,052	149.8	56.6
タイ	66.8	510,890	3,660	5,480	104.7	62.7
ベトナム	88.8	310,070	1,558	1,755	21.1	2.2

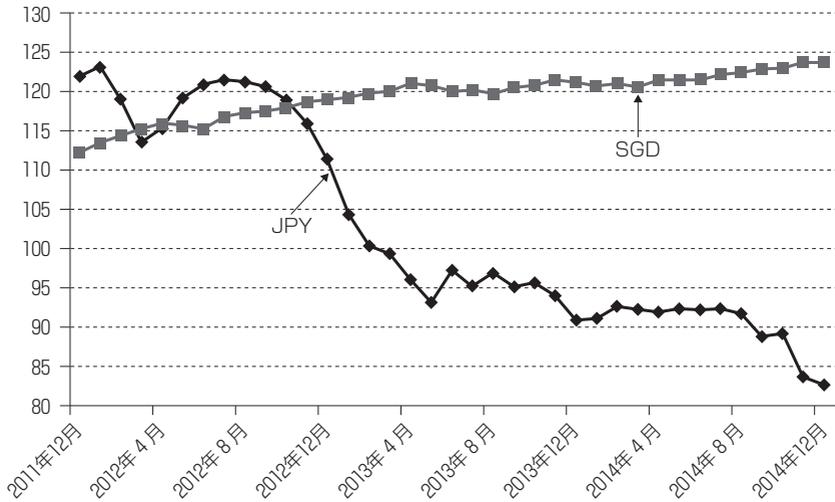
(出所) 2013年世界銀行データに基づき作成

図表 7-6 経済構造比較 (すべて対 GDP 比)

国名	政府支出	資本形成	消費	輸出	輸入	農業	産業	(内製造業)	サービス
ブルネイ	17.3	13.6	18.9	81.4	31.2	0.7	71.1		28.2
カンボジア						35.6	24.3	(16.0)	40.1
インドネシア	8.9	36.0	56.6	24.3	25.8	14.4	46.9	(23.9)	38.6
ラオス	11.5	31.9	68.9	36.2	48.4	28.0	36.2	(8.4)	35.8
マレーシア	13.5	25.8	48.9	87.1	75.3	10.1	40.8	(24.2)	49.1
ミャンマー									
フィリピン	10.5	18.5	74.2	30.8	34.0	11.8	31.1	(20.5)	57.1
シンガポール	9.7	27.0	41.2	200.7	178.5	0.0	26.7	(20.7)	73.2
タイ	13.6	29.7	55.5	75.0	73.8	12.3	43.6	(34.0)	44.2
ベトナム	5.9	27.2	63.3	80.0	76.5	19.7	38.6	(17.4)	41.7

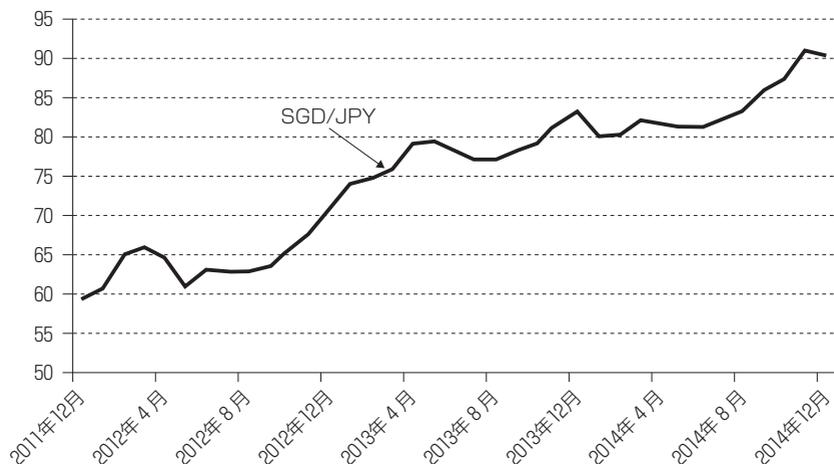
(出所) 2013年世界銀行データに基づき作成

図表 7-7 シンガポールドルの名目実効為替レートの推移



(出所) 2011-2014年の JP モルガンの名目実効為替レート指数に基づき作成、月次ベース

図表 7-8 安定した上昇トレンドにある SGD/JPY



(出所) 2011-2014年の Bloomberg データに基づき作成、月次ベース

## 第4節

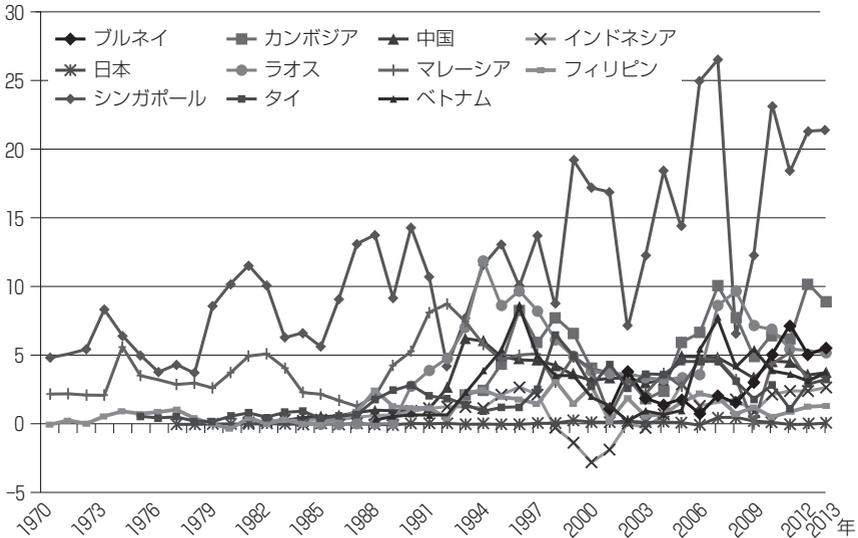
# シンガポールの経済政策②： 外国資本の有効活用

シンガポールは外国資本の導入を積極的に行ってきた。外国資本による事業所有に関しては、国防関連や公共事業、メディア等を除いて原則制限はなく、出資比率に関しても全額出資が可能となっている。事実、金融や流通、製造業を中心にこれまで多額の直接投資を受け入れており、直近の対内直接投資額で見るとその GDP 比率は20%を超える（2013年時点）。アジアの他国と比較しても非常に大きな割合を外国資本が占めている経済構造となっており、アジア随一のオープンエコノミーとも言える。

なお、外国人による土地所有に関しては個人・企業を問わずかなり制限されている。限られた国土の有効活用を目的に、元々全国土の6割近くが国有地となっており、民間による土地の取得も市場の需要や政府の政策意向に基づき、原則政府主導で行われる。中でも外国人及び外国企業については、土

地付き戸建ての所有がごく一部の地域を除いて禁止され、また国籍離脱者や永住権返上の外国人、或いは相続により宅地・戸建て住宅を取得した外国人は離脱・返上或いは相続から一定期間内の所有宅地・戸建て住宅の売却を義務付けられている。

図表 7-9 アジア各国の対内直接投資 / GDP 比率



(出所) 世界銀行データに基づき作成

## 第5節

# 国際金融センターとしてのシンガポール

シンガポールはまた、世界有数でアジア随一の国際金融センターである。Z/Yen社がロンドンの協力の下で発行しているグローバル金融センターインデックス（“GFCI”）の最新版（2014年9月）によると、シンガポールはニューヨーク、ロンドン、香港に次ぐ世界4位の金融センターとなっている。GFCIは金融実務家のアンケートと経済データや市場データ、及びインフラ整備度合やビジネス環境インデックス等の統計に基づいて算出されてお

り、筆者も定期的にアンケートに回答しているが、ファンドマネージャーやインベストメントバンカー、エコノミスト等の市場関係者及び金融実務家の間では一定の評価を受けているソースである。客観的データに基づき、且つ金融実務家の実感にも一致した比較的フェアなランキングであると言えよう。ここ数年、ニューヨークとロンドン、香港とシンガポールの上位4都市は同じ顔ぶれとなっており、またトップ4対5位以下の差も例年大きい。なお、東京は直近のランキングでは5位のサンフランシスコに次いで1ポイント差の6位となっているが、そのスコアを基準にみると、4位のシンガポールとの差が28ポイントある。この28ポイントは東京よりも下位の都市と比較すると、20位にランクする上海との差に相当しており、トップ4と5位以下の差がいかにか開いているかが分かる。

図表 7-10 国際金融センターランキング上位20都市

	GFCI16 (2014/9)		GFCI15 (2014/3)		変動	
	ランク	スコア	ランク	スコア	ランク	スコア
ニューヨーク	1	778	1	786	0	-8
ロンドン	2	777	2	784	0	-7
香港	3	756	3	761	0	-5
シンガポール	4	746	4	751	0	-5
サンフランシスコ	5	719	10	711	5	8
東京	6	718	6	722	0	-4
チューリッヒ	7	717	5	730	-2	-13
ソウル	8	715	7	718	-1	-3
ボストン	9	705	8	715	-1	-10
ワシントン DC	10	704	13	706	3	-2
トロント	11	703	14	705	3	-2
シカゴ	12	702	15	704	3	-2
ジュネーヴ	13	701	9	713	-4	-12
バンクーバー	14	700	17	698	3	2
ルクセンブルグ	15	697	12	707	-3	-10
フランクフルト	16	695	11	709	-5	-14
ドバイ	17	694	29	684	12	10
モントリオール	18	693	16	699	-2	-6
アブダビ	19	692	32	678	13	14
上海	20	690	20	695	0	-5

(出所) Z/Yen The Global Financial Centres Index 16

### <GFCI ランキングの算出方法>

Z/Yen 社の GFCI ランキングは大きく分けて、第三者機関による統計的データに基づき算定される Instrumental Factors と、金融実務界によるアンケート形式の Financial Centre Assessments の2つに基づいて算定される。統計スコアの Instrumental Factors は、「ビジネス環境」、「金融センターの発展度合」、「インフラ整備」、「人的資本」、「レピュテーションその他一般要素」の5つの項目・105のファクターについて、世界83都市を評価して算出される。評価対象となる105のファクターのうち、相対的に重要度の高いファクターには「高度専門性を有する人材の確保のし易さ」や「規制環境」、「外国の金融市場へのアクセスのし易さ」、「ビジネスインフラの整備度合」、「顧客へのアクセス」等が含まれる。算定はEIU (Economic Intelligence Unit) の Global Digital Economy Ranking や Institutional Environment Rating、国際連合の Telecommunication Infrastructure Index、世界銀行の Ease of Doing Business Index、World Economic Forum の IT Industry Competitiveness Survey 等の外部指標に基づいて統計的に実施される。一方の Financial Centre Assessments は、金融実務家によるオンラインアンケート調査結果に基づき評価される。回答者は馴染みのある都市に対してのみ回答することを前提とし、2014年9月版の回答実績は回答者数で3,633名、回答数で29,226件に上る。

# 首都機能型金融センターと クロスボーダーハブ型金融センターの違い

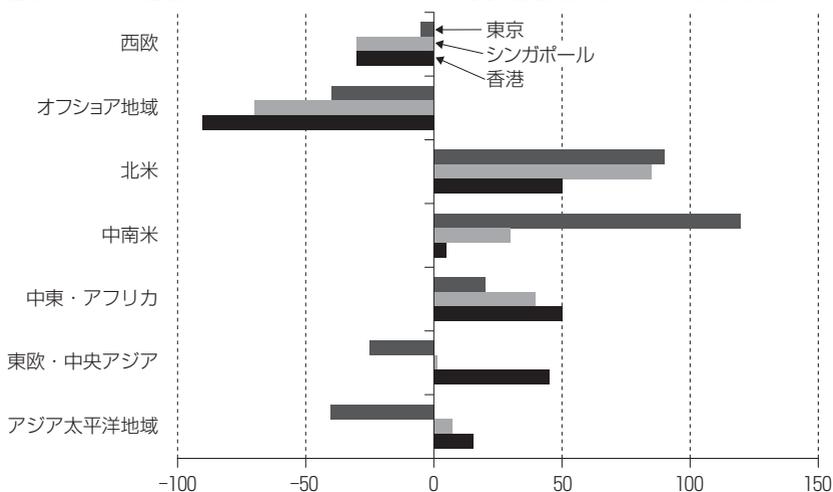
国際金融センターと一口に言っても、実際には様々なタイプの都市が含まれており、「国際金融センター」という言葉の定義自体も明確な基準はない。そこで、本稿では金融センターが果たす機能面に着目し、「首都機能タイプ」と「クロスボーダーハブタイプ」とに分けて分析する。「首都機能タイプ」と言うのは、その都市が自国の経済活動を金融面でサポートすることで金融センター化しているケースを指す。GFCIのランキングで見ると、ニューヨークや東京、ソウル、トロント、フランクフルト、上海と言った都市が該当する。これらの都市に共通するのは、自国の言語及び商慣習に基づき、主に自国の金融取引を集積処理する場所として機能していることが挙げられる。国自体の経済規模が大きくなると、必然的に集積する金融取引の規模も大きくなるため、金融センターとしてのスケール感は大きくなるものの、機能としては基本的には自国経済の金融インフラの範疇にある。一方の「クロスボーダーハブタイプ」と言うのは、内一外、或いは外一外の金融取引を決済するハブとして機能しているケースを指し、ロンドン、香港、シンガポール、チューリッヒ、ルクセンブルグ等が該当する。なお、ロンドンは英国の金融首都としての機能と、大陸欧州やユーロドル市場、ユーロ円市場等も含めたユーロ資本市場全体のクロスボーダー金融機能の両方を有している数少ない金融センターである。一方ニューヨークは、世界有数の国際都市であり、ウォール街には世界各国からプレーヤーが集まっているため非常に国際的な金融センターではあるものの、実際の機能としては米国の金融取引を集積処理する金融首都としての色合いが強い。ちなみにアジアではマレーシアのクアラルンプールが、イスラム金融センターとしての地位を確立することができれば、自国経済の首都機能とイスラム諸国のクロスボーダー金融機能の両方を有することになる。

## 第7節

# アジア勢からの評価が低い東京

GFCIでは各都市への評価について、回答者の所属地域分布も公表しているが、東京に対する評価の特徴の一つにアジア勢からの評価が例年低いことが挙げられる。香港やシンガポールに対する評価はアジア地域からも概ね高い評価を受けているが、東京の場合は米州地域からの評価が高い一方で、アジア地域からの評価は全地域の中で最も低くなっている。筆者の実感として、香港やシンガポールに拠点を置く金融マンは必ずしもアジア人が多いわけではなく、人種構成はかなり多種多様である。しかしその大多数が職務内容としてはアジアの金融ビジネスに携わっていることから、東京に対するアジア勢の評価の低さはアジアの金融ビジネスにおける東京のプレゼンスの低さを表していると考えられる。アジアの金融ビジネスを行う上で、香港やシンガポールでなく敢えて東京に拠点を置くインセンティブは実務界の回答者は今のところ感じていないのが実態と言えよう。

図表7-11 各都市のトータルスコアに対する評価者地域別スコアの相对比较



(出所) Z/Yen The Global Financial Centres Index 16

## 第8節

# 都市総合力インデックスに見る東京の弱点

GFCIの金融センターランキングは、都市の総合力を図る各種指標との相関も高い。KPMGが算出するCity Global Imageや、IMDのWorld Competitiveness Scoreboard等がよく知られるが、本邦でも森記念財団都市戦略研究所が発表するGlobal Power City Index（以下“GPCI”）がGFCIとの相関が高い。GPCIでは経済、R&D、文化、居住、環境、交通の分野で世界の都市力をスコア化しており、アクター別ランキングとして、経営者、研究者、アーティスト、観光者、生活者の5タイプからどう評価されているかも分析している。

GPCIにおける東京に対する評価のうち、シンガポールと比べて特に低い項目はアクター別の経営者からの評価である。シンガポールに対する経営者評価は40都市中2位である一方で、東京に対するそれは9位となっている。東京は市場の規模が非常に大きく、経済集積や人的集積の面でも世界有数の都市であるものの、その弱点は法規制や市場の魅力とされており、特にビジネスの容易性や成長性の面での評価が低い。インフラは既に整っているが、成長が見込めない、ビジネスが容易でない都市であるという現実の評価を踏まえると、果たして東京がアジアの成長を取り込む金融センターになりうるのかを今一度考えるべきであろう。一方のシンガポールは、対照的にビジネスの成長性の項目で高い評価を受けている。先述の通り、シンガポール自体は都市国家で国内経済の規模は極めて小さいが、今後もアジア地域全体の成長を取り込める都市だとみられていればこそその高い評価と言える。

図表 7-12 【GPCI-2014】 分野別スコア及びランキング

順位	総合スコア		経済		研究・開発	
	City	Score	City	Score	City	Score
1	London	1,485.8	Tokyo	345.9	New York	223.2
2	New York	1,362.8	New York	312.8	Tokyo	155.7
3	Paris	1,292.4	Beijing	309.5	London	149.4
4	Tokyo	1,276.1	London	307.7	Los Angeles	134.8
5	Singapore	1,138.6	Hong Kong	267.7	Boston	118.4
6	Seoul	1,117.8	Singapore	265.9	Seoul	111.6
7	Amsterdam	1,055.5	Shanghai	252.7	Paris	111.5
8	Berlin	1,054.9	Zurich	246.7	Singapore	107.1
9	Hong Kong	1,012.8	Sydney	239.5	Chicago	93.4
10	Vienna	1,004.3	Toronto	239.2	San Francisco	84.9
11	Frankfurt	988.1	Seoul	237.4	Osaka	79.8
12	Zurich	973.8	Paris	233.4	Hong Kong	78.1
13	Sydney	968.7	Washington, D.C.	229.1	Washington, D.C.	68.3
14	Beijing	960.3	Vancouver	226.4	Sydney	64.7
15	Shanghai	958.3	Stockholm	222.3	Shanghai	63.1
16	Stockholm	954.3	Geneva	221.5	Berlin	62.5
17	Toronto	938.5	Copenhagen	215.4	Toronto	56.4
18	Copenhagen	921.7	Amsterdam	214.9	Taipei	54.5
19	Madrid	914.8	Berlin	210.3	Moscow	53.5
20	Los Angeles	912.0	Frankfurt	206.8	Stockholm	52.3
21	Istanbul	901.2	Istanbul	198.1	Beijing	51.4
22	Vancouver	894.1	Osaka	192.4	Zurich	50.9
23	Brussels	884.6	Taipei	191.2	Amsterdam	46.0
24	Washington, D.C.	884.4	San Francisco	189.9	Vancouver	41.9
25	Milan	874.3	Kuala Lumpur	188.0	Vienna	40.0
26	Osaka	872.5	Boston	187.4	Fukuoka	39.7
27	Barcelona	869.3	Vienna	186.5	Geneva	39.0
28	Geneva	860.4	Brussels	185.0	Frankfurt	35.1
29	Bangkok	851.0	Chicago	184.5	Brussels	34.9
30	Boston	846.7	Los Angeles	175.7	Istanbul	34.1
31	Chicago	840.9	Moscow	173.5	Copenhagen	33.5
32	San Francisco	832.0	Bangkok	170.5	Madrid	30.9
33	Taipei	816.3	Sao Paulo	168.1	Barcelona	29.2
34	Kuala Lumpur	786.7	Fukuoka	166.2	Bangkok	27.4
35	Moscow	760.3	Madrid	160.8	Kuala Lumpur	26.2
36	Fukuoka	747.4	Mexico City	160.0	Milan	25.7
37	Mexico City	711.7	Milan	154.4	Sao Paulo	17.4
38	Sao Paulo	692.8	Barcelona	145.5	Mexico City	11.0
39	Mumbai	615.3	Mumbai	133.6	Mumbai	10.8
40	Cairo	537.5	Cairo	101.1	Cairo	3.2

(出所) 森記念財団 都市戦略研究所

文化・交流		居住		環境		交通・アクセス	
London	347.2	Paris	307.1	Geneva	205.8	London	248.5
New York	260.9	Vancouver	290.7	Stockholm	198.9	Paris	234.6
Paris	243.3	Berlin	288.5	Zurich	196.9	Amsterdam	222.9
Singapore	188.1	Vienna	285.7	Frankfurt	194.5	Frankfurt	217.9
Berlin	160.6	Barcelona	280.8	Singapore	190.5	Seoul	213.8
Tokyo	159.8	Geneva	276.0	Vienna	189.5	Hong Kong	209.2
Beijing	158.7	Zurich	275.4	London	189.0	New York	204.8
Vienna	154.6	Amsterdam	274.2	Copenhagen	183.3	Singapore	191.4
Istanbul	152.4	Milan	273.1	Tokyo	180.9	Istanbul	187.3
Sydney	150.2	Stockholm	273.1	Berlin	179.9	Tokyo	175.8
Los Angeles	145.7	Madrid	272.4	Seoul	175.3	Shanghai	175.5
Seoul	142.2	Osaka	267.9	Madrid	171.6	Bangkok	157.8
Brussels	137.4	Copenhagen	267.8	Amsterdam	167.2	Milan	157.7
Barcelona	133.9	Toronto	267.5	Sydney	164.8	Madrid	157.5
Amsterdam	130.4	Fukuoka	263.7	Sao Paulo	164.4	Brussels	154.8
Bangkok	124.4	Frankfurt	260.0	Paris	162.5	Barcelona	154.2
Madrid	121.6	Tokyo	257.9	Washington, D.C.	161.0	Berlin	153.1
Moscow	117.5	Taipei	255.8	Milan	157.5	Moscow	150.1
Shanghai	117.3	Shanghai	250.1	Hong Kong	157.1	Taipei	149.5
Mexico City	112.4	Brussels	247.9	Los Angeles	152.2	Vienna	148.0
Chicago	109.4	London	244.0	Bangkok	151.7	Copenhagen	142.2
Milan	105.9	Kuala Lumpur	243.5	Fukuoka	150.2	Toronto	139.9
Washington, D.C.	100.1	Seoul	237.5	Vancouver	148.0	Zurich	137.6
Toronto	98.3	Beijing	228.5	San Francisco	145.5	Chicago	136.7
San Francisco	97.6	Mumbai	227.1	New York	145.1	Kuala Lumpur	134.7
Hong Kong	96.6	Istanbul	222.3	Toronto	137.3	Boston	131.9
Stockholm	90.0	Sydney	219.8	Boston	137.0	Beijing	130.5
Boston	79.5	Bangkok	219.2	Taipei	134.4	Sydney	129.7
Copenhagen	79.4	New York	216.0	Kuala Lumpur	132.9	Osaka	129.0
Osaka	74.1	Washington, D.C.	214.0	Osaka	129.2	Stockholm	117.7
Frankfurt	73.9	Mexico City	212.5	Barcelona	125.7	San Francisco	116.0
Vancouver	73.7	Sao Paulo	206.3	Brussels	124.7	Vancouver	113.4
Sao Paulo	68.9	Chicago	204.4	Chicago	112.4	Washington, D.C.	111.9
Zurich	66.4	Hong Kong	204.2	Mumbai	107.3	Cairo	110.9
Kuala Lumpur	61.4	Los Angeles	198.8	Istanbul	106.9	Mexico City	109.2
Cairo	57.1	San Francisco	198.1	Mexico City	106.7	Los Angeles	104.7
Mumbai	47.6	Singapore	195.6	Shanghai	99.5	Fukuoka	103.5
Geneva	31.9	Boston	192.5	Moscow	98.3	Mumbai	88.9
Taipei	30.9	Cairo	183.4	Cairo	81.7	Geneva	86.2
Fukuoka	24.1	Moscow	167.4	Beijing	81.7	Sao Paulo	67.6

図表 7-13 【GPCI-2014】アクター別スコア及びランキング

順位	経営者		研究者		アーティスト	
	スコア	都市	スコア	都市	スコア	都市
1	58.1	London	65.1	New York	56.6	Paris
2	55.8	Singapore	51.4	Tokyo	52.6	London
3	51.2	Hong Kong	51.1	London	51.9	New York
4	48.2	Beijing	45.9	Paris	49.6	Berlin
5	47.9	Shanghai	40.2	Los Angeles	48.6	Vienna
6	47.4	New York	37.2	Boston	45.8	Amsterdam
7	47.1	Istanbul	35.2	Seoul	45.7	Los Angeles
8	47.0	Paris	35.1	San Francisco	45.6	Tokyo
9	46.6	Tokyo	34.5	Singapore	44.1	Barcelona
10	45.7	Toronto	32.9	Washington, D.C.	43.2	Beijing
11	44.9	Seoul	30.6	Chicago	42.2	Madrid
12	43.9	Vancouver	29.7	Sydney	40.1	Washington, D.C.
13	43.4	Kuala Lumpur	29.0	Osaka	39.4	Milan
14	42.5	Amsterdam	28.9	Beijing	39.1	Mexico City
15	42.3	Stockholm	28.6	Berlin	39.0	Chicago
16	42.2	Berlin	26.4	Hong Kong	38.0	Vancouver
17	41.8	Zurich	25.8	Vancouver	38.0	Shanghai
18	40.9	Taipei	25.5	Zurich	38.0	Toronto
19	40.8	Vienna	25.3	Stockholm	37.3	Frankfurt
20	40.2	Sydney	25.0	Vienna	36.8	Copenhagen
21	39.9	Copenhagen	24.7	Moscow	36.8	Stockholm
22	38.7	Geneva	24.4	Toronto	36.4	Brussels
23	38.0	Frankfurt	23.7	Amsterdam	35.6	Istanbul
24	37.4	Boston	22.6	Geneva	35.5	Bangkok
25	37.2	Bangkok	22.6	Copenhagen	34.2	Osaka
26	36.9	Brussels	20.6	Frankfurt	33.8	Sydney
27	35.8	Washington, D.C.	20.1	Milan	33.2	Sao Paulo
28	34.6	Osaka	19.8	Fukuoka	32.9	Cairo
29	34.4	Madrid	19.7	Shanghai	32.7	Fukuoka
30	33.6	Barcelona	19.4	Taipei	32.6	San Francisco
31	33.5	Milan	19.2	Madrid	32.5	Mumbai
32	33.1	Chicago	18.8	Istanbul	32.0	Moscow
33	32.6	Fukuoka	18.3	Brussels	31.7	Kuala Lumpur
34	31.5	San Francisco	18.1	Mexico City	31.4	Zurich
35	31.2	Los Angeles	17.2	Bangkok	31.4	Seoul
36	29.8	Mumbai	16.1	Barcelona	30.8	Boston
37	28.5	Sao Paulo	15.6	Kuala Lumpur	27.7	Taipei
38	27.1	Moscow	15.4	Sao Paulo	26.6	Geneva
39	25.9	Mexico City	12.3	Mumbai	20.0	Singapore
40	23.5	Cairo	9.2	Cairo	18.4	Hong Kong

(出所) 森記念財団 都市戦略研究所

観光客		生活者	
London	58.0	Paris	62.0
New York	53.6	London	54.9
Paris	51.1	New York	54.0
Istanbul	44.2	Zurich	52.2
Shanghai	43.8	Tokyo	51.8
Tokyo	42.8	Berlin	51.6
Beijing	41.4	Frankfurt	51.2
Barcelona	41.4	Vienna	50.9
Singapore	41.3	Washington, D.C.	49.1
Berlin	41.2	Stockholm	48.4
Bangkok	39.2	Amsterdam	47.0
Vienna	38.4	Milan	46.7
Amsterdam	38.3	Vancouver	46.3
Madrid	37.9	Geneva	46.0
Seoul	37.6	Copenhagen	46.0
Hong Kong	35.4	Madrid	45.7
Toronto	33.6	Boston	45.0
Brussels	33.1	Seoul	44.7
Milan	33.0	Osaka	44.5
Frankfurt	32.1	Hong Kong	44.3
Sydney	31.6	Toronto	43.8
Vancouver	30.9	San Francisco	43.5
Osaka	30.6	Sydney	43.5
Washington, D.C.	30.3	Barcelona	43.1
Mexico City	30.3	Beijing	42.8
Zurich	29.9	Brussels	42.5
Chicago	29.8	Shanghai	41.9
Boston	29.2	Fukuoka	41.6
Taipei	28.8	Singapore	41.5
San Francisco	28.7	Taipei	41.0
Copenhagen	28.5	Los Angeles	39.4
Stockholm	28.2	Chicago	38.2
Cairo	28.2	Moscow	37.1
Kuala Lumpur	27.9	Mexico City	33.8
Los Angeles	27.8	Bangkok	32.2
Moscow	24.9	Istanbul	32.2
Fukuoka	23.4	Sao Paulo	31.4
Mumbai	23.3	Kuala Lumpur	30.5
Geneva	21.6	Mumbai	27.3
Sao Paulo	19.5	Cairo	26.8

図表 7-14 【GPCI-2014】 アジア主要都市のアクター要素別順位（世界40都市中）

アクター	アクター要素	対象都市			
		Bangkok	Beijing	Fukuoka	Hong Kong
経営者	1) 企業や商取引等の一定以上の集積	15	7	39	10
	2) ビジネスの成長性	13	1	34	8
	3) ビジネスの容易性	16	37	23	1
	4) ビジネス環境	34	36	31	9
	5) 人材プール（人材の豊富さ）	39	11	34	10
	6) 関連サポート産業の集積	8	1	38	11
	7) 家族及び従業員にとっての良好な環境	28	36	17	31
	8) 政治・経済・災害リスク	32	33	1	19
研究者	1) 質の高い研究機関・研究者・指導者の存在	31	10	31	8
	2) 研究機関や研究者の集積	37	18	19	11
	3) 研究活動における発想や思考に対して刺激となる空間・機会の存在	21	20	37	32
	4) 研究者受入態勢（研究費助成や生活費補助など）	36	11	33	24
	5) 自らの研究分野における就業機会	29	2	18	21
	6) 日常生活の環境（住みやすさ）	30	37	17	23
アーティスト	1) 文化的刺激	30	17	32	35
	2) アーティストの集積	34	15	38	37
	3) マーケットの存在	35	5	39	21
	4) 創作環境（スタジオ、アトリエ賃料、広さなど）	6	3	11	38
	5) 日常生活の環境（住みやすさ）	30	37	20	24
観光客	1) 文化的魅力や接触機会	25	12	35	40
	2) 安全	29	33	1	12
	3) 観光の対象の存在（施設、文化等）	19	13	39	26
	4) 一定水準以上の宿泊施設	7	2	40	9
	5) 食事（選択肢や値段等）	13	33	38	26
	6) 買物（環境や値段、魅力等）	11	7	40	17
	7) 目的地までの移動の利便性（所要時間、運賃等）	16	21	36	9
生活者	1) 購買環境（物価、商品の得やすさ等）	5	6	30	28
	2) 生活環境（住環境などの日常の生活のしやすさ等）	28	39	20	26
	3) 就業環境（収入、雇用機会等）	21	3	24	17
	4) 教育環境	35	23	21	3
	5) 余暇活動	24	18	37	33
	6) 安全	30	31	7	9
	7) 医療水準	40	32	17	30

（出所） 森記念財団 都市戦略研究所

対象都市								
Kuala Lumpur	Mumbai	Osaka	Seoul	Shanghai	Singapore	Sydney	Taipei	Tokyo
24	16	13	6	8	5	27	38	1
4	5	40	20	3	6	14	12	39
17	40	23	14	37	2	11	4	26
35	40	18	6	22	10	27	30	5
36	35	16	7	20	3	6	27	4
14	19	28	9	3	10	13	16	7
29	39	23	26	32	21	12	27	10
24	39	1	26	28	21	34	18	21
31	31	12	21	31	11	16	25	14
35	39	7	3	17	6	16	13	1
28	35	31	19	30	4	17	38	7
39	38	22	12	14	16	4	26	3
30	33	12	14	32	22	13	31	1
32	38	12	21	31	18	25	29	5
39	33	31	27	28	26	25	38	7
40	28	36	32	16	33	23	39	17
36	34	15	10	23	24	29	38	4
2	4	16	32	5	40	26	18	30
31	39	16	22	33	21	23	29	9
39	33	34	31	27	38	32	37	15
35	37	2	23	30	16	25	10	8
35	37	28	6	29	4	15	40	8
10	14	32	11	1	5	12	15	13
34	30	14	27	10	7	28	31	1
10	3	34	14	1	35	32	27	20
24	40	31	6	15	7	28	27	11
3	1	31	17	7	39	21	9	36
37	35	15	6	36	7	19	30	2
36	25	15	8	6	22	16	34	1
36	38	10	11	9	4	17	20	8
32	39	36	29	34	20	13	38	16
32	36	1	23	27	19	25	20	11
38	39	24	27	35	36	25	18	21

# 東京の国際金融センター構想は 時宜に適しているのか？ —東京国際金融センター構想に 欠如する国際標準の実務家視点—

金融庁の有識者会議が発表した「金融・資本市場活性化に向けて重点的に取り組むべき事項（2013年12月提言、その後2014年6月に追加）」を皮切りに、2014年5月には東京圏が国家戦略特区に指定され、大和総研・日本経済研究センター・みずほ総合研究所のシンクタンク3社が共同提言「東京金融シティ構想の実現に向けて」を発表。東京都では「東京国際金融センター検討タスクフォース」が設置され会合を重ねる等、ここへきて東京国際金融センター構想が国内では官民一体となって動き始めている様に見える。

東京の国際金融センター化構想自体は古くから存在したが、今なお実現はしていない。東京都の舛添知事も幾度となく、「シンガポールや香港、上海に先を越される東京の国際的地位の低下に高い危機感を持ち、2020年の東京オリンピックを機に東京を世界の金融センターにする」と意気込みを述べている。東京都のタスクフォースでは目指す金融センターのイメージを「世界中から資金と人材と情報を呼び込み、国内外の必要な分野に資金を供給する拠点」とした上で、

- ① 海外の企業・人材が東京でビジネスをしやすい環境づくり
- ② 国内外からの資金を、今後国内で成長が見込まれる分野へ呼び込む仕組みづくり
- ③ 国内の金融資産を、預金中心から、その他金融商品への運用に広げるための仕組みづくり・商品開発
- ④ 国際金融センターで活躍できる人材の育成

上記の4つを実現に向けた課題とし、これらの解決に向けて東京都、国、

民間が一体となって取り組むとしている。

過去17年に渡り実務界にてアジアの資本市場のダイナミックな発展を目の当たりにしてきた筆者の率直な感覚としては、「なぜ今、取れて東京なのか」を、金融センターのユーザーである投資家やバンカー等の金融実務家の視点、特にアジアのプレーヤーの視点から捉えた検証が不足しているところに大きな違和感を覚える。

先述した通り、金融センターには国内経済の金融首都機能と、クロスボーダー取引のハブ機能がある。そして東京は既に、国内経済金融に関しては世界トップクラスにあると言える。世界有数の経済規模を誇る日本の金融首都として、東京では日本語で、日本の業界慣習に基づき、日々国内の金融取引が集積処理されている。一方で東京は、クロスボーダーハブ機能については弱い。日本人同士の金融取引はルール慣習が世界標準とは異なっており、英語や税制、法規制等、クロスボーダーハブ機能を東京に与えるには国内金融機能を維持する上で変えにくい側面もある。しかしアジア及びASEANの今後の経済発展に派生する取引ニーズ、例えばアジア域内のクロスボーダー取引等を取り込むために必要なインフラは、東京の様な国内型金融首都機能ではなく、むしろクロスボーダー型ハブ機能の方である。

具体的には、例えば税務上のメリットのある、ファンド登記地としてのオフショアセンターを東京以外に作るのはどうか。現状ではアジアに投資する多くのファンドがケイマン籍やルクセンブルグ籍となっているが、実務上は欧米時間にファンドの運営管理業務が行われるため、アジアとの時差がオペレーションを難しくしている。また基準価額の算出クオリティも日本籍ファンドほど精緻ではない。日本が経済特区でアジアのオフショアセンターを作り、税務上のメリットも有し、アジア時間に日本人の精緻なオペレーションサービスを提供すれば、アジアに投資する相当数のオフショアファンドを取り込めるのではないか。その為には東京で税制を変えたり、或いは特区を作るよりも、アジアとの交流の歴史も長く文化風土面でも融和性が高いと思われる九州、沖縄等で新たにゼロからオフショアセンターを作る方が実現性は高いのではなかろうか。

これまで世界各地で発展してきたオフショア金融センターと比較すると、

沖縄が持つポテンシャルは特にアジア地域においては相当高いことが見えてくる。例えばファンドの登記地として沖縄がオフショアセンター化した場合、ファンド運営管理ビジネスに関連する IT やオペレーション等のバックオフィス機能の集積が期待できよう。またこれまでは日本株運用のヘッジファンド等が、リサーチ等の実運用面では日本が有利であるものの、税務上の理由で致し方なくシンガポールや香港に拠点を移しているケースが多かった。沖縄が税務面で他の金融センターに対抗できれば、本来は日本にいた方が有利というケースではその多くを呼び込むことも可能だろう。また、沖縄ならばロケーション的にもアジア各国へのアクセスがし易く、時差もない。気候や土地風土の面では非常に魅力的なリゾート地でもあるため、国土が狭いシンガポールや香港よりもライフクオリティはかなり高い。インターナショナルスクールや最先端の医療機関、世界各国へ繋がるハブ空港等といった各種インフラを整備できれば、日本人に限らずアジア人や欧米人にも質の高い住環境をアピールできるだろう。

東京はこれまでグローバル化の流れに合わせて金融機能も発展拡大させようとしてきたが、結果として、今も日本の国内金融首都機能に留まっている。そもそも東京は、ニューヨークになることは難しい。ニューヨークは世界最大の金融首都であるが、グローバルな集積を実現しているのは米国が世界経済の覇権国として、世界の金融ルールを主導できたという側面が強い。東京がニューヨークを目指すには日本が覇権国になるしかないが、これは都市経済の政策範疇を超えた議論である。

東京がロンドンを目指すことも現実的ではないだろう。先述した通り、ロンドンにはイギリス国内の首都金融機能と、大陸欧州を含めた EU 全体のクロスボーダーハブとしての機能がある。そしてロンドンが総合金融センターとして発展できた要因には、ロンドンが既に有していた国際プレゼンスと、EU 統合のための規制緩和がある。東京がアジアのロンドンになるためには、先ずアジアの金融センターとしてのプレゼンスを高める必要がある。更に規制緩和の面では日本側が規制を緩和するだけでなく、中国や ASEAN 側も東京での金融決済、日本—アジア間の資本の出入りを緩和しなければならない。そのメリットが果たして今のアジアにあるのだろうか。先述した通

り、東京に対する金融センターとしての評価が、特にアジア勢の間で低いという現実重い。

今の日本では現実的には、東京がロンドンやニューヨークを目指すよりも、東京に欠如しているクロスボーダーハブ機能を、東京よりも制度を整えやすい別の都市につくることで発展できる余地の方が大きいのではないだろうか。中国でも上海が国内金融首都して発展しつつ、オフショアとの取引は香港で行うという共存共栄が模索されている。同様に、東京は引き続き日本経済を日本型金融の集積地として支える一方、新たなクロスボーダーハブは外一内、或いは外一外の取引を集積する場所として、アジアで金融ビジネスを展開する海外のプレーヤーに場所を提供してマージンを稼ぐ方が現実的で成功見込みも高いのではないだろうか。

シンガポールが1965年の独立以来、50年足らずで発展途上国から国際的な金融センターまで発展できた背景には、合理的なトップダウンを可能とする政治体制や、土地当りの生産性を追求する経済政策、外国資本を積極的に活用する対外開放性等、いくつもの要因がある。しかし、おそらくもっとも重要なポイントはシンガポールという都市国家の政策運営自体が極めてビジネスライクに行われていることだろう。金融センターというのは金融取引の集積地として機能するところに本質的な存在意義があるが、金融センターとして発展するためには、ビジネスを展開する取引主体にとってより魅力ある金融サービスを提供できなければならない。

国際基準に基づく金融実務界の声、及び世界からの現実の評価を真摯に受け止めた上での民間感覚での議論を、政策当局者には期待したいところである。